



CARTA MENSAL DOS GESTORES Fundos Compass

Fevereiro 2024

ÍNDICE

	Pág.
01. Fundos de Crédito	3
<hr/>	
02. Fundo de Ações	8
<hr/>	

CARTA MENSAL DOS GESTORES – FUNDOS COMPASS

01. Fundos de Crédito

Em fevereiro, o mercado de crédito prosseguiu em tendência positiva, com compressão de spreads e abundância de liquidez no mercado secundário. Apesar do quadro positivo, estamos alocando com seletividade, evitando debêntures de empresas que estão negociando com valuations exagerados, mesmo no cenário positivo atual. Esses preços distorcidos são encontrados especialmente entre os emissores AAA, com casos inclusive de papéis negociando substancialmente abaixo das taxas de breakeven e, assim, produzindo risco de perdas em caso de anúncio de recompra.

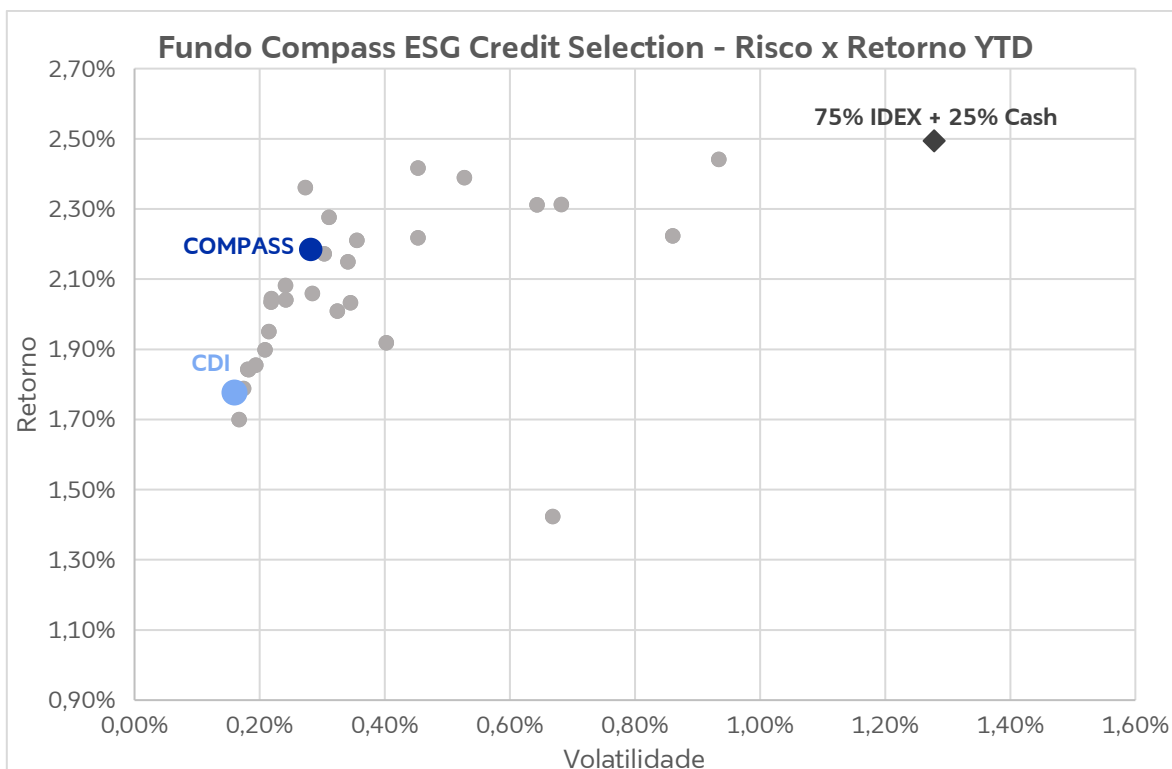
No primário de crédito líquido, a conjuntura favorável continua atraindo os emissores, que buscam o mercado de capitais principalmente para refinar dívidas caras e curtas tomadas nos anos anteriores. Ainda é minoritário o volume de ofertas para captação de recursos visando investimentos em projetos de expansão. Essa retomada provavelmente ocorrerá apenas no segundo semestre, quando a atividade econômica reagir efetivamente à queda da Selic e passar por uma inflexão, justificando o aumento de capacidade produtiva das empresas e a alocação de recursos em infraestrutura e equipamentos.

No mercado offshore, constatamos maior volatilidade nas taxas de juros e spreads de crédito, especialmente no segmento LatAm. Apesar dessas oscilações, há diversos emissores negociando com prêmios atrativos, em particular na comparação com companhias brasileiras e suas debêntures domésticas. Por essa razão, começamos a montar posições em bonds como alternativas aos prêmios de crédito domésticos deprimidos entre as companhias AAA.

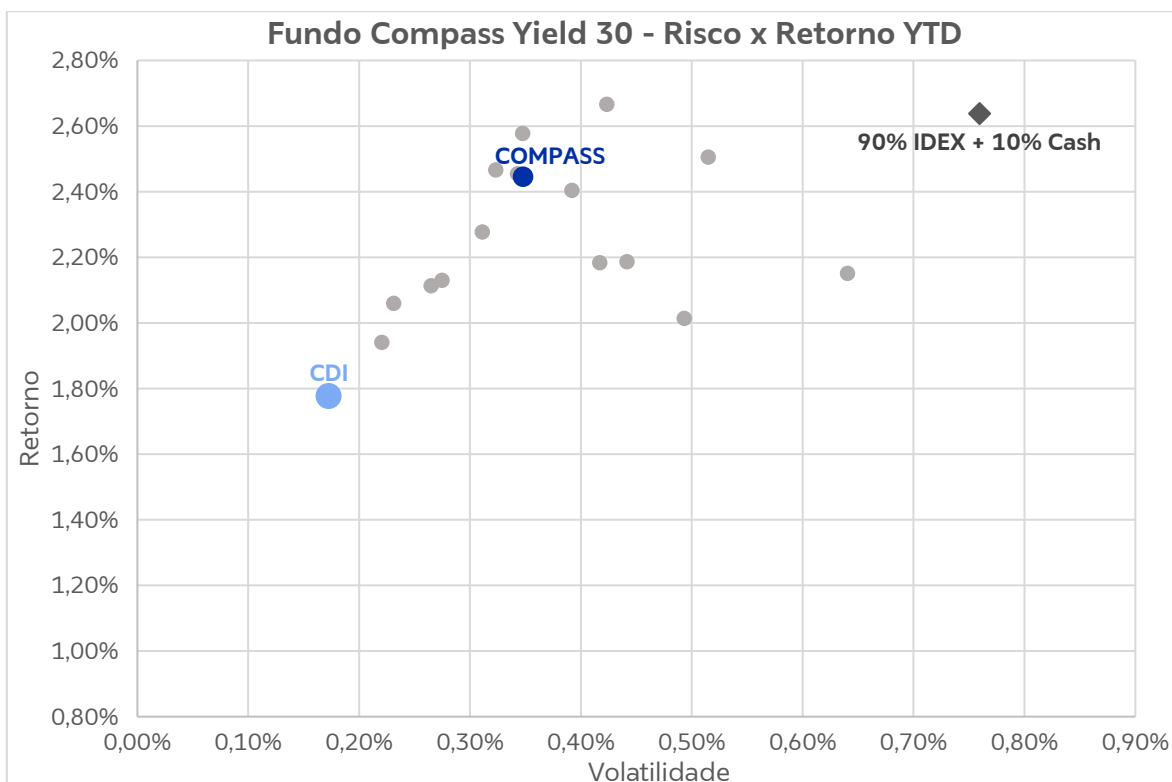
Finalmente, no mercado high yield, o pipeline está se intensificando, mas ainda sem acompanhamento pela captação dos fundos de crédito da classe, explicando a razão pela qual os spreads não atravessaram a correção vivenciada no segmento high grade. Nossa originação segue intensa e estamos utilizando a liquidez dos nossos portfólios para travar spreads vantajosos enquanto estão disponíveis.

Em termos de alocação, nos portfólios líquidos, continuamos com duration marginalmente abaixo do ponto neutro. No nível dos ativos, estamos alongando somente em papéis nos quais identificamos assimetrias mais explícitas. Foram os casos das emissões da NTS, Sabesp, Banco XP e Banco ABC, nos quais constatamos prêmios competitivos e um espaço relevante para compressão de spread e realização de ganhos de capital, os quais efetivamente ocorreram. Nos portfólios ilíquidos, a última originação envolve um FIDC de uma empresa fabricante de equipamentos com cota mezanino a CDI + 8,50%, que será desembolsado nas próximas semanas após a validação da documentação e constituição das garantias.

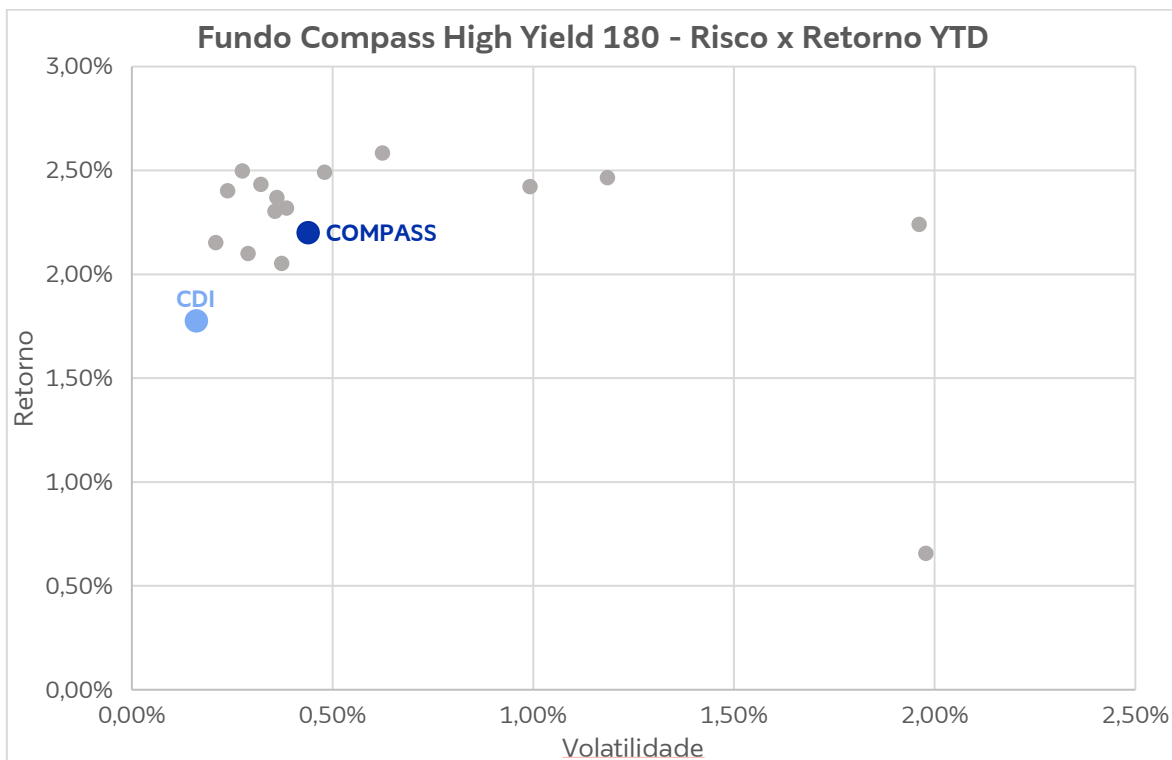
No mês, o fundo **Compass ESG Credit Selection** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+0,97%**, equivalente a **121% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+14,00% (108% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 1,4% a.a.**, duration de **1,9 ano**, rating médio local **AA+** e caixa próximo a 20% do PL. No período, o destaque positivo foi o ganho obtido com Ambipar após o anúncio da emissão de bonds e da recompra de papéis locais. **Não houve contribuições negativas no período.**



No mês, o fundo **Compass Yield 30** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+1,12%**, equivalente a **139% CDI**, acumulando nos últimos 12 meses um retorno de **+16,03% (123% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 2,4% a.a.**, duration de **2,5 anos**, rating médio local **AA+**. No período, o destaque positivo foi o ganho obtido com Ambipar após o anúncio da emissão de bonds e da recompra de papéis locais. **Não houve contribuições negativas no período.**



No mês o Fundo **High Yield 180** rendeu significativamente acima de seu benchmark (CDI) ao apresentar um retorno de **+0,89%**, equivalente a **111% CDI**, acumulando desde o início um retorno de **+14,70% (113% CDI)**. Encerramos o mês com carregos bruto de **CDI + 6,1% a.a.** e duration de **2,0 anos**. No período, as principais contribuições positivas foram provenientes de produtos estruturados e instrumentos corporativos, com destaque para os ativos de maior carregos, como Mottu e FIDC Capim. Ainda capturamos ganhos de capital com o fechamento do spread de ativos líquidos que representam cerca de 5% da carteira. **Não houve contribuições negativas no período.**



Fundo	Fevereiro	Janeiro	Dezembro	YTD	3M	6M	12M	24M	Início
Compass ESG	0.97%	1.20%	1.01%	2.18%	3.35%	7.28%	14.00%	29.49%	42.20%
% CDI	121%	124%	113%	123%	120%	123%	108%	106%	107%
Compass Yield D30	1.12%	1.31%	1.08%	2.44%	3.69%	7.82%	16.03%	32.85%	50.71%
% CDI	139%	135%	120%	137%	132%	132%	123%	117%	131%
Compass HY D180	0.89%	1.30%	1.17%	2.20%	3.52%	7.57%	14.70%	N/A	18.02%
% CDI	111%	134%	130%	124%	126%	127%	113%	N/A	109%
CDI	0.80%	0.97%	0.90%	1.78%	2.78%	5.89%	12.86%	27.55%	N/A

02. Fundo de Ações

O **Fundo Compass Long Biased** retornou no período de fevereiro **0,10%, abaixo de seu benchmark** IPCA + Yield IMA-B. O início de fevereiro foi frustrante para os mercados depois do FED ter sinalizado que seria mais cauteloso do que o esperado, provavelmente iniciando a flexibilização monetária apenas no segundo semestre de 2024. Apesar das taxas de 10 anos nos EUA terem subido de 3,97% em janeiro para aproximadamente 4,3% em fevereiro, provocando uma grande saída de investidores estrangeiros da bolsa brasileira pelo segundo mês consecutivo (-R\$ 9,5 bilhões em fevereiro; -R\$ 17,4 bilhões no acumulado do ano), as ações locais tiveram um desempenho surpreendentemente bom, subindo 1,0% em reais e estáveis em dólares. Continuamos otimistas quanto às perspectivas para a economia local em 2024. Dinâmica da inflação permanece positiva, revisões para cima em relação ao crescimento do PIB de 2024 e situação fiscal um pouco melhor no curto prazo. Além das perspectivas positivas para economia, continuamos vendo as ações brasileiras negociando em múltiplos atrativos, 10x P/E 2024 (excluindo Petrobras e Vale), um desvio padrão abaixo da média histórica.

Os principais riscos que continuamos vendo para as ações brasileiras no curto/médio prazo são: anúncios de medidas para aumento da arrecadação do governo e mudança da meta fiscal; decisão de política monetária por parte do FED; e crescimento da China. Em relação ao fundo Compass LB, aumentamos o Net Long ao longo do mês de fevereiro, terminamos próximo a 66% no final de fevereiro, vindo de aproximadamente 62% no final de janeiro. Ao longo do mês, aumentamos a posição comprada no setor de mineração e varejo; diminuímos a posição comprada no setor de consumo básico. Os maiores ganhos no mês foram nas posições comprada em Chedraui e Desktop; e as maiores perdas no mês foram nas posições comprada em Arezzo e Vivara.

Maiores Ganhos:

Chedraui

As ações da Chedraui tiveram uma performance positiva de aproximadamente 14% no mês de fevereiro, mesmo depois de uma forte alta no mês anterior. A empresa entregou mais um resultado forte no quarto trimestre, especialmente em relação ao crescimento de vendas no México e margens altas nos Estados Unidos. Apesar da forte performance das ações nos últimos dois meses, continuamos investidos, devido a expectativa de resultados fortes para o ano e o valuation atrativo.

Desktop

No final de 2023 o número de adições líquidas de clientes da Desktop diminuiu consideravelmente, de uma média de 8.2mil clientes por mês no primeiro semestre de 2023 para 6.8mil no segundo semestre de 2023. Certamente os eventos climáticos extremos que impactaram o Estado de São Paulo no quarto trimestre contribuíram

negativamente, contudo, algumas melhorias operacionais e comerciais também pareciam ser necessárias para reduzir o churn e, conseqüentemente, aumentar as adições líquidas. A empresa parece já estar endereçando este problema. Em agosto de 2023, foi contratado um novo diretor de vendas e marketing, André Falcão, que mudou, de certa forma, a estratégia comercial da empresa, atribuindo mais valor a qualidade do cliente adicionado e seu valor para a empresa no longo prazo. Durante o mês de janeiro as adições líquidas voltaram a aumentar, chegando a 10mil novos clientes. Esse número é animador, pois indica que os problemas operacionais devido aos eventos climáticos do quarto trimestre devem ser passageiros e que a empresa pode estar começando a colher frutos da nova estratégia comercial. Acreditamos que o mercado tenha feito uma leitura similar a estes eventos, o que contribuiu para uma boa performance da ação no mês de fevereiro. Apesar dessa melhora recente, será importante acompanhar como o churn se comportará ao longo do tempo. No terceiro trimestre de 2023, o churn mensal da Desktop era de 2.5% contra uma média de ~2% de outros competidores. O valuation continua bastante atrativo, 5.2x EBITDA 2024e, e consideravelmente descontado em relação a outras empresas de telecom (desconto de cerca de 37% para a Tim, olhando a métrica EV/EBIT), portanto, mantemos nossa exposição.

Maiores Perdas:

Arezzo

Fevereiro foi um mês desafiador para as ações da Arezzo que tiveram uma queda de 5%. Apesar do momento operacional da Arezzo ter piorado nos últimos meses, com cortes nas expectativas de crescimento das receitas e lucro, acreditamos que esses fatores são frutos de questões mais temporais do que estruturais à medida que o ritmo de crescimento da empresa se acomoda após 3 anos de fortes crescimentos, e o cenário mais pessimista sobre os impactos regulatórios de tributação passam a ser refletidos nas expectativas, sem considerar medidas mitigantes. Além disso, vemos com bons olhos o anúncio de combinação de negócios com o Grupo Soma, que apesar dos riscos de execução, podem trazer sinergias da ordem de R\$2-3bn na nossa opinião. Tendo em vista um valuation de 15x P/E 2024, sobre estimativas de lucro bastante conservadoras e sem considerar um potencial ganho adicional de 15-25% de sinergias para a empresa combinada, aumentamos em fevereiro a nossa posição em Arezzo.

Vivara

Em fevereiro, as ações da Vivara apresentaram uma queda de 3%. Na nossa visão, o desempenho das ações está mais relacionado com um conservadorismo maior nas condições Macro. No âmbito operacional seguimos confiantes com a tese de investimentos da Vivara para 2024. Resultados do quarto trimestre de 2023 devem confirmar a manutenção do forte momento operacional da empresa e o início de 2024 segue com a mesma dinâmica. Vemos as ações da Vivara negociando a um múltiplo de 16x 2024, em linha com os principais peers, mas dado o melhor momento operacional

e avenidas de crescimento e expansão de margens mais claras fazem com que a Vivara seja a nossa maior exposição dentro do setor de varejo.



Alexandre Theoharidis, CFA

Portfolio Manager de Crédito

Compass High Yield 180

Compass ESG Credit Selection

Compass Yield 30



Daniel Saraiva

Portfolio Manager de Ações

Compass Long Biased

DISCLAIMER: LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Este material de divulgação não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento, e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM nº 598. Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC. Para avaliação da rentabilidade do fundo é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses de histórico. A rentabilidade obtida no passado não representa qualquer tipo de garantia quanto aos resultados futuros do fundo de investimento. Os fundos podem ter suas cotas comercializadas por vários distribuidores, o que pode gerar diferenças no que diz respeito às informações acerca de horários e valores mínimos para aplicação ou resgate e telefones para atendimento ao cliente. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de imposto. Demais informações sobre o fundo podem ser obtidas através da Lâmina de Informações Essenciais, Prospecto e no Regulamento do fundo, disponíveis no site do administrador, CVM e pelo site www.cgcompass.com. Leia a Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e o Regulamento antes de investir. É recomendada a leitura cuidadosa da Lâmina de Informações Essenciais, se houver, e do Regulamento do fundo de investimento pelo investidor antes de aplicar seus recursos. A CG Compass Brazil não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Para maiores informações, acesse o site www.cgcompass.com/brasil/.

